



Cas

Financement de

Médiapart

Si vous souhaitez poser des questions à l'auteur de ce cas, vous pouvez le contacter via la boîte aux lettres du site www.vernimmen.net.

Pascal Quiry

Novembre 2019

Questions

30 questions pour 56 points

		Réponse 1	Réponse 2	Réponse 3	Réponse 4
1	A sa création, Mediapart aurait-il pu contracter un endettement bancaire ?	Oui, compte tenu de son futur brillant aisément prévisible.	Oui, avec des garanties personnelles de ses dirigeants.	Oui, compte tenu de son orientation idéologique.	Non, car la pertinence de son modèle économique restait à démontrer.
2	Que pensez-vous du mode de financement de Mediapart à sa création ?	C'était le seul possible.	Il était tout à fait adapté au positionnement économique et idéologique de Mediapart.	Il est dommage d'avoir renoncé dès le départ à recourir à l'effet de levier de la dette.	Il est dommage d'avoir renoncé à recourir à l'endettement dont le coût était alors déjà très bas.
3	Quelles étaient les motivations probables des investisseurs entrés à ce moment-là à son capital ?	Faire une plus-value.	Toucher des dividendes.	Soutenir un projet et une équipe qui paraissaient sympathiques aux investisseurs.	Obtenir un beau taux de rentabilité.
4	Comment expliquez-vous que les fondateurs apportent à la création 36 % des fonds nécessaires au lancement de Mediapart mais obtiennent 60 % du capital ?	Il y a surement une faute de frappe dans l'énoncé.	C'est la contrepartie possible d'un travail en amont de la création de Mediapart, pour monter le projet et qui n'a pas été rémunéré.	C'est la contrepartie possible de salaires des fondateurs très faibles au départ afin de ne pas pénaliser les chances de réussite du projet.	C'est la pratique habituelle dans les créations de start-ups
5	Que pensez-vous de la politique de dividendes de Mediapart ?	C'est parfaitement justifié vue la situation d'endettement net de Mediapart.	C'est parfaitement justifié vue les investissements futurs de Mediapart	C'est parfaitement justifié vue les résultats de Mediapart	C'est au-delà des forces des fondateurs de Mediapart compte tenu de leur idéologie que de verser des dividendes
6	Calculez la part en pourcentage du capital des 6 fondateurs de Mediapart après le rachat et l'annulation des actions de Messieurs Jean-Louis Bouchard et Thierry Wilhelm en février 2017. Si vous avez trouvé 78 %, introduisez 78.				
7	Calculez la part en pourcentage du capital des Amis de Mediapart après le rachat et l'annulation des actions de Messieurs Jean-Louis Bouchard et Thierry Wilhelm en février 2017. Si vous avez trouvé 78 %, introduisez 78.				
8	Calculez le multiple du résultat d'exploitation 2016 qui ressort de l'opération de rachat des actions de Messieurs Jean-Louis Bouchard et Thierry Wilhelm. Vous pourrez considérer le montant de la provision pour risque comme une dette bancaire ou financière pour cette question et les suivantes. Un chiffre après la virgule est attendu.				
9	Calculez le PER 2016 qui ressort de l'opération de rachat des actions de Messieurs Jean-Louis Bouchard et Thierry Wilhelm. Un chiffre après la virgule est attendu.				

10	Que pensez-vous des ratios que vous venez de calculer ? Qu'est-ce qui explique cette situation à votre avis ?	Il s'agit de multiples assez logiques compte tenu du stade de maturité atteint par Mediapart.	Les deux investisseurs ne sont pas devenus actionnaires de Mediapart pour des raisons financières, il n'est pas illogique que leur prix de sortie ne reflète probablement pas la totalité de la valeur de Mediapart.	Il s'agit de multiples assez normaux pour ce type d'entreprise.	Il s'agit de multiples élevés pour ce type d'entreprise.
11	Trouvez-vous judicieux le rachat et l'annulation d'actions effectués par Mediapart auprès de Messieurs Jean-Louis Bouchard et Thierry Wilhelm ? Pourquoi ? Prenez le point de vue de l'entreprise.	Il met en péril la situation financière de Mediapart.	Après ce rachat d'actions, la structure financière de Mediapart sera nettement affaiblie, sans toutefois mettre en péril l'entreprise.	Ce rachat d'actions ne modifie pas significativement la structure financière de Mediapart.	Cette opération de rachat d'actions n'a strictement aucun impact sur Mediapart.
12	Trouvez-vous judicieux le rachat et l'annulation d'actions effectués par Mediapart auprès de Messieurs Jean-Louis Bouchard et Thierry Wilhelm ? Pourquoi ? Prenez le point de vue des dirigeants de Mediapart.	C'est une opération dangereuse qu'il n'aurait pas fallu faire.	C'est une opération avec des impacts neutres qui aurait pu ne pas être faite.	C'est une opération intelligente qu'il fallait faire.	On ne peut pas dire faute d'assez d'informations.
13	Quel est l'impact de ce rachat d'actions sur la rentabilité économique de Mediapart ?	Il va la réduire.	Il n'aura pas d'impact.	Il va l'augmenter	On ne peut pas dire faute d'assez d'informations.
14	Quel est l'impact de ce rachat d'actions sur la rentabilité des capitaux propres de Mediapart ?	Il va la réduire.	Il n'aura pas d'impact.	Il va l'augmenter	On ne peut pas dire faute d'assez d'informations.
15	Quel est l'impact de ce rachat d'actions sur le coût moyen pondéré du capital de Mediapart ?	Il va la réduire.	Il n'aura pas d'impact.	Il va l'augmenter	On ne peut pas dire faute d'assez d'informations.
16	Si Mediapart continue sur sa trajectoire de ces dernières années sans changement majeur, comment devraient évoluer son endettement bancaire et financier net ?	Il devrait devenir encore plus négatif qu'il ne l'est aujourd'hui.	Il devrait devenir nul.	Il devrait devenir positif contrairement à la situation actuelle.	On ne peut pas dire faute d'assez d'informations.
17	Si Mediapart continue sur sa trajectoire de ces dernières années sans changement majeur, à quel problème financier Mediapart ne va-t-il pas manquer d'être confronté ?	Mediapart va être confronté à un endettement croissant qui pourrait le conduire à la faillite.	Mediapart va être confronté à un excédent de capital dont il n'a pas besoin pour son activité et qu'il ne peut utiliser pour investir dans son actif économique.	Mediapart va être confronté à une baisse de sa solvabilité	Mediapart va être confronté à une baisse de sa liquidité.
18	D'un point de vue strictement financier, Mediapart ferait-il une bonne cible pour un LBO ?	Non, pas du tout	Peut-être	Difficile de se prononcer	Sans aucun doute
19	Un tel scénario vous paraît-il plausible ?	Non, pas du tout	Peut-être	Difficile de se prononcer	Sans aucun doute
20	La notion de coût moyen pondéré du capital a-t-elle un sens pratique chez Mediapart ?	On ne voit pas pourquoi elle n'en aurait pas chez Mediapart.	Oui, comme dans toutes les entreprises bien sûr.	Pas vraiment, car Mediapart n'a visiblement pas d'investissement à réaliser dans le futur proche.	Pas vraiment, car les investisseurs de Mediapart ne sont pas là pour des raisons financières.
21	Pourquoi, pour les sociétés cotées, le rachat d'actions conduit-il à une hausse des cours tout à fait marginale (inférieure à 1 % selon les études académiques menées) ?	Parce que les rachats d'actions détruisent de la valeur.	Parce que les sociétés cotées sont rarement sous-évaluées, ou si elles le sont, ce n'est pas le rachat d'actions qui va corriger la sous-évaluation.	Parce que les rachats d'actions ne créent que très rarement de la valeur.	1 % de hausse des cours ce n'est quand même pas mal.

22	Calculez le ratio dettes bancaires et financières nettes / EBE 2018 après la mise en œuvre du schéma annoncé par Mediapart en juillet 2019 et décrit en annexe 5.					
23	Que pensez-vous du ratio que vous venez de calculer ?	Compte tenu de la volatilité des flux de trésorerie de Mediapart, ce niveau est très faible.	Compte tenu de la volatilité des flux de trésorerie de Mediapart, ce niveau est faible.	Compte tenu de la volatilité des flux de trésorerie de Mediapart, ce niveau est acceptable.	Compte tenu de la volatilité des flux de trésorerie de Mediapart, ce niveau est beaucoup trop fort.	
24	Que pensez-vous de la ponction annuelle de trésorerie pour faire face au service de la dette contractée pour mettre en place le schéma annoncé par Mediapart en juillet 2019 et décrit en annexe 5 ?	À environ 70 % du flux de trésorerie disponible après frais financiers (avant la mise en place du schéma), c'est normalement tout à fait supportable.	À environ 70 % du flux de trésorerie disponible après frais financiers (avant la mise en place du schéma), c'est faire prendre un risque élevé à Mediapart.	À environ 100 % du flux de trésorerie disponible après frais financiers (avant la mise en place du schéma), c'est normalement tout à fait supportable.	À environ 100 % du flux de trésorerie disponible après frais financiers (avant la mise en place du schéma), c'est faire prendre un risque élevé à Mediapart.	
25	Que pensez-vous du schéma annoncé par Mediapart en juillet 2019 et décrit en annexe 5 ?	Il fait courir beaucoup de risques à l'entreprise.	Il résout les problèmes de long terme de la structure actionariale actuelle (décès des fondateurs) et en créant une fondation, il sauvegarde l'indépendance du média, sans mettre en péril sa situation financière.	Rien	C'est une pure construction financière qui crée de la valeur pour l'actionnaire.	
26	Calculez le multiple du résultat d'exploitation 2018 qui ressort de l'opération de restructuration du capital annoncée en juillet 2019. Un chiffre après la virgule est attendu.					
27	Calculez le PER 2018 qui ressort de l'opération de restructuration du capital annoncée en juillet 2019. Un chiffre après la virgule est attendu.					
28	Que pensez-vous de ces deux multiples que vous venez de calculer ?	Ils sont faibles.	Ils sont assez faibles, mais cette opération n'est pas guidée par des considérations financières.	Ils sont élevés pour une PME	Ils sont élevés pour une PME non cotée	
29	Calculez le PBR 2018 qui ressort de l'opération de restructuration du capital annoncée en juillet 2019. Un chiffre après la virgule est attendu.					
30	Que pensez-vous de ce multiple que vous venez de calculer ?	C'est un PBR faible.	C'est un PBR moyen.	C'est un PBR fort.	C'est un PBR très fort.	